

兖矿能源 (600188.SH)

扩张澳优质冶金煤资产，近三年 EBITDA 均值估值仅 6 倍

2026年4月14日，公司下属子公司兖煤澳洲发布公告，宣布拟收购红隼煤矿 80% 权益。

- **收购对价：**本次交易对价上限 24 亿美元，其中 18.5 亿美元首付现金于交易完成时支付，另外不超过 5.5 亿美元的或有现金对价（5 年内需支付普氏低挥发硬焦煤超过 225 美元/吨产生的可归属收入的 30%）。
- **收购资产情况：**红隼煤矿是澳洲最大在产井工矿之一，毗邻兖澳昆士兰州煤矿，配套洗选厂设计产能 1050 万吨/年，80% 煤炭产量为冶金煤。
- ✓ **产储资源丰富：**25 年原煤产量 820 万吨、商品煤产量 590 万吨。可售煤炭储量 1.64 亿吨，可采年限达到 25 年。
- ✓ **成本优势显著：**全球海运冶金煤获利曲线中，红隼位列前 35%，离岸成本仅为 147 澳元/吨。
- **融资情况：**首付现金对价通过 6.5-8.5 亿美元现有现金及 12 亿美元银团贷款（为期 5 年）支付，或有现金通过业务现金流支付，且已经落实为期 5 年的 2 亿美元的营运资金融资承诺。
- **对公司影响：**目标在 2026 年第三季度完成交易
- ✓ **估值极具吸引力：**此次收购采用 EBITDA 进行估值，23-25 年 EBITDA 分别为 6、3、3 亿美元，以 25 年为基准测算收购倍数（EV/EBITDA）为 8.5 倍，以 23-25 年均 EBITDA 计算收购倍数仅 6 倍，两种口径估值远低于 11.1 倍的同业均值。
- ✓ **提高冶金煤产量占比：**收购完成后，兖澳冶金煤权益销量占比由 16% 提高至 22%。

盈利预测、估值及投资评级：考虑到红隼煤矿收购带来的盈利贡献，我们上调 2026-2028 年盈利预测。预计公司 2026-2028 年营业收入分别为 1786.74、1979.98、2070.18 亿元，实现归母净利润分别为 198.43、237.45、268.95 亿元（2026-2028 年原预测值为 187.57、225.09、256.10 亿元），对应 PE 分别为 9.7X/8.1X/7.2X，维持“买入”评级。

风险提示：收购资产不及预期；煤炭价格不及预期；煤炭产量超预期。

财务指标	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入（百万元）	156,672	144,933	178,674	197,998	207,018
增长率 yoy (%)	4.4	-7.5	23.3	10.8	4.6
归母净利润（百万元）	14,863	8,381	19,843	23,745	26,895
增长率 yoy (%)	-26.2	-43.6	136.8	19.7	13.3
EPS 最新摊薄（元/股）	1.48	0.83	1.98	2.37	2.68
净资产收益率 (%)	16.9	8.3	18.0	19.4	19.8
P/E (倍)	13.0	23.0	9.7	8.1	7.2
P/B (倍)	2.2	1.9	1.7	1.6	1.4

资料来源：Wind，国盛证券研究所 注：股价为 2026 年 04 月 15 日收盘价

买入（维持）

股票信息

行业	煤炭开采
前次评级	买入
04 月 15 日收盘价（元）	19.19
总市值（百万元）	192,619.25
总股本（百万股）	10,037.48
其中自由流通股 (%)	99.99
30 日日均成交量（百万股）	86.46

股价走势



作者

- 分析师 张津铭**
执业证书编号：S0680520070001
邮箱：zhangjinming@gszq.com
- 分析师 刘力钰**
执业证书编号：S0680524070012
邮箱：liuliyu@gszq.com
- 分析师 高紫明**
执业证书编号：S0680524100001
邮箱：gaoziming@gszq.com
- 分析师 鲁昊**
执业证书编号：S0680525080006
邮箱：luhao@gszq.com
- 分析师 张卓然**
执业证书编号：S0680525080005
邮箱：zhangzhuoran@gszq.com

相关研究

- 《兖矿能源 (600188.SH)：化工+煤价双轮驱动，业绩弹性值得期待》 2026-03-30
- 《兖矿能源 (600188.SH)：西北矿业成功并表，关注 Q4 业绩弹性释放》 2025-11-01
- 《兖矿能源 (600188.SH)：成长、弹性兼备，回购+分红价值可期》 2025-08-31

财务报表和主要财务比率
资产负债表 (百万元)

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	102289	125505	128035	129593	123917
现金	41079	37428	46345	40662	28154
应收票据及应收账款	10745	10590	11320	13037	13670
其他应收款	3997	23016	12645	16835	21710
预付账款	4786	7319	6612	7209	7820
存货	7869	7565	8975	9401	9530
其他流动资产	33815	39587	42138	42449	43033
非流动资产	309614	327439	361912	389234	426079
长期投资	25660	26883	27912	29218	30404
固定资产	132663	142120	160582	170137	184130
无形资产	86428	103244	116568	131189	151870
其他非流动资产	64864	55192	56850	58690	59674
资产总计	411903	452944	489947	518827	549995
流动负债	134728	148937	164416	168695	171999
短期借款	8893	20958	20858	20758	20658
应付票据及应付账款	39409	43277	43843	48819	50083
其他流动负债	86426	84702	99716	99117	101258
非流动负债	127554	132911	132761	132611	132461
长期借款	63659	57100	57000	56900	56800
其他非流动负债	63895	75811	75761	75711	75661
负债合计	262282	281847	297177	301305	304460
少数股东权益	61749	70617	82266	95052	109534
股本	10040	10037	10037	10037	10037
资本公积	7739	16360	16360	16360	16360
留存收益	51560	48854	58881	70853	84389
归属母公司股东权益	87872	100480	110503	122470	136001
负债和股东权益	411903	452944	489947	518827	549995

现金流量表 (百万元)

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	25852	19485	79390	66228	76290
净利润	22066	14226	31492	36530	41377
折旧摊销	17489	17270	28703	32126	37723
财务费用	3717	4344	2994	2987	2980
投资损失	-2505	-2245	-2680	-2772	-2691
营运资金变动	-16029	-12938	21881	-3049	-3236
其他经营现金流	1115	-1171	-3000	406	138
投资活动现金流	-15458	-16951	-57319	-56802	-72084
资本支出	-18517	-17824	-57693	-56569	-71675
长期投资	1154	1002	-1618	-2242	-2357
其他投资现金流	1905	-129	1993	2010	1948
筹资活动现金流	-9770	-7662	-13261	-15208	-16803
短期借款	4808	12065	-100	-100	-100
长期借款	2304	-6560	-100	-100	-100
普通股增加	2600	-2	0	0	0
资本公积增加	7772	8621	0		
其他筹资现金流	-27255	-21786	-13061	-15008	-16603
现金净增加额	537	-4809	8917	-5682	-12508

利润表 (百万元)

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	156672	144933	178674	197998	207018
营业成本	100361	102409	112573	121569	123803
营业税金及附加	7483	7095	8934	8910	9316
营业费用	4919	2886	3573	3564	3726
管理费用	10499	9829	11614	12672	12835
研发费用	3499	3398	4189	4642	4853
财务费用	3137	4148	2245	2060	2166
资产减值损失	-131	-73	-162	-165	-282
其他收益	390	342	447	495	518
公允价值变动收益	-57	-4	0	0	0
投资净收益	2505	2245	2680	2772	2691
资产处置收益	118	989	3395	158	166
营业利润	28430	18435	41440	47494	53410
营业外收入	1008	469	469	469	469
营业外支出	611	478	471	520	490
利润总额	28827	18425	41437	47442	53389
所得税	6761	4199	9945	10912	12013
净利润	22066	14226	31492	36530	41377
少数股东损益	6571	5217	11022	12786	14482
归属母公司净利润	14863	8381	19843	23745	26895
EBITDA	47203	39843	72386	81627	93278
EPS (元/股)	1.48	0.83	1.98	2.37	2.68

主要财务比率

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
成长能力					
营业收入(%)	4.4	-7.5	23.3	10.8	4.6
营业利润(%)	-23.1	-35.2	124.8	14.6	12.5
归属母公司净利润(%)	-26.2	-43.6	136.8	19.7	13.3
获利能力					
毛利率(%)	35.9	29.3	37.0	38.6	40.2
净利率(%)	9.5	5.8	11.1	12.0	13.0
ROE(%)	16.9	8.3	18.0	19.4	19.8
ROIC(%)	8.4	5.7	10.2	10.9	11.4
偿债能力					
资产负债率(%)	63.7	62.2	60.7	58.1	55.4
净负债比率(%)	54.4	56.2	45.1	42.5	42.6
流动比率	0.8	0.8	0.8	0.8	0.7
速动比率	0.4	0.5	0.5	0.4	0.4
营运能力					
总资产周转率	0.4	0.3	0.4	0.4	0.4
应收账款周转率	18.9	15.9	19.5	19.1	18.4
应付账款周转率	4.4	3.7	3.9	3.9	3.7
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	1.48	0.83	1.98	2.37	2.68
每股经营现金流(最新摊薄)	2.58	1.94	7.91	6.60	7.60
每股净资产(最新摊薄)	8.75	10.01	11.01	12.20	13.55
估值比率					
P/E	13.0	23.0	9.7	8.1	7.2
P/B	2.2	1.9	1.7	1.6	1.4
EV/EBITDA	4.7	5.7	3.9	3.5	3.2

资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2026 年 04 月 15 日收盘价

免责声明

国盛证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。

本报告版权归“国盛证券股份有限公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的 6 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在 15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在 -5%~+5%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在 5%以上
	行业评级	增持	相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在 -10%~+10%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在 10%以上

国盛证券研究所

北京

地址：北京市东城区永定门西滨河路 8 号院 7 楼中海地产广场东塔 7 层
 邮编：100077
 邮箱：gsresearch@gszq.com

南昌

地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道 1115 号北京银行大厦
 邮编：330038
 传真：0791-86281485
 邮箱：gsresearch@gszq.com

上海

地址：上海市浦东新区南洋泾路 555 号陆家嘴金融街区 22 栋
 邮编：200120
 电话：021-38124100
 邮箱：gsresearch@gszq.com

深圳

地址：深圳市福田区福华三路 100 号鼎和大厦 24 楼
 邮编：518033
 邮箱：gsresearch@gszq.com